



Bruxelles, le 25.11.2021
SWD(2021) 341 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DU RAPPORT D'ANALYSE D'IMPACT

accompagnant le document:

Proposition de directive modifiant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 et la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009

sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières

{COM(2021) 721 final} - {SEC(2021) 570 final} - {SWD(2021) 340 final}

Résumé de l'analyse d'impact

Analyse d'impact relative à la proposition de directive modifiant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières

A. Nécessité d'une action

Pourquoi? Quel est le problème à résoudre?

D'après les conclusions du rapport de la Commission et les réponses données par les parties prenantes lors de la consultation publique sur le fonctionnement de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive GFIA), cette directive a eu des effets essentiellement positifs puisqu'elle a favorisé la création d'un marché intérieur pour les fonds d'investissement alternatifs (FIA), permis une surveillance plus efficace et une plus grande transparence des activités des fonds et, partant, contribué à une meilleure protection des investisseurs. Le rapport et la consultation ont cependant montré que des améliorations ciblées pourraient encore être apportées dans un certain nombre de domaines, afin d'accroître encore l'efficacité de la directive et de résoudre les problèmes d'interprétations divergentes de cet acte législatif par les autorités de surveillance. Le suivi et la gestion des risques pesant sur la stabilité financière pourraient être améliorés, en particulier en ce qui concerne les nouvelles évolutions du marché européen des FIA ou, dans certains cas, son sous-développement, notamment pour ce qui est des activités de prêt direct des fonds d'investissement. Enfin, lorsque les gestionnaires de fonds d'investissement externalisent des fonctions auprès de tiers, les règles en matière de délégation prévues par la directive GFIA et par la directive OPCVM (2009/65/CE) font l'objet de divergences d'interprétation et d'application entre les pays, ce qui est source de préoccupations pour la protection des investisseurs dans l'Union européenne. Ces divergences recèlent non seulement des risques de répercussions sur l'ensemble du système financier, mais limitent en outre la capacité des autorités de surveillance à identifier et atténuer les risques émergents pour le système financier.

Quels sont les objectifs de cette initiative?

Cette initiative a pour finalité première d'améliorer l'efficacité et le fonctionnement juridique de la directive GFIA pour lui permettre d'atteindre ses principaux objectifs consistant à protéger les investisseurs, à réduire les risques pour la stabilité financière globale que posent les FIA et à favoriser l'intégration du marché des FIA.

Quelle est la valeur ajoutée d'une action à l'échelle de l'Union?

Les objectifs de la directive GFIA, qui consistent à améliorer l'intégration du marché des FIA, à garantir la stabilité financière globale et à harmoniser les règles en matière de protection des investisseurs, ne peuvent être atteints par les États membres agissant isolément. Ces effets à l'échelle du marché ne peuvent être atteints que par des mesures prises au niveau de l'UE. Conformément aux principes de subsidiarité et de proportionnalité, la directive GFIA révisée n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ses objectifs, tels qu'ils ont été définis lorsqu'elle a été initialement instaurée.

B. Les solutions

Quelles sont les options législatives et non législatives envisagées? Y a-t-il une option privilégiée? Pourquoi?

Pour atteindre les objectifs susmentionnés, la présente initiative examine diverses options afin de dégager les solutions privilégiées dans les domaines suivants: i) instaurer des règles harmonisées pour les gestionnaires de FIA qui gèrent des fonds actifs dans le domaine du prêt direct (loan originating funds ou LOF); ii) améliorer l'offre de services de dépositaire sur les petits marchés; iii) préciser encore les exigences applicables aux gestionnaires de fonds qui délèguent certaines fonctions à des tiers; iv) améliorer le niveau des données que les exigences réglementaires de déclaration permettent de recueillir; v) harmoniser la disponibilité des outils de gestion de la liquidité dans l'ensemble de l'Union; et vi) inclure les dépositaires centraux de titres (DCT) dans la chaîne de conservation afin de garantir que les dépositaires peuvent s'acquitter de leurs obligations et de préserver la protection des investisseurs.

Théoriquement, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) aurait pu être invitée à poursuivre la convergence en matière de surveillance. Toutefois, force est de constater que les délibérations à cet égard n'ont pas abouti à des progrès suffisants et que des normes communes ayant une valeur normative sont nécessaires.

Qui soutient quelle option?

De nombreuses autorités publiques de l'UE sont favorables à l'harmonisation des **exigences applicables aux fonds qui octroient des prêts (LOF)**. La majorité des autorités publiques ayant répondu à la consultation publique se sont déclarées favorables à une clarification des **règles en matière de délégation prévues par la directive GFIA et la directive OPCVM**. Les parties prenantes du secteur privé comme du secteur public soutiennent largement l'harmonisation des **outils de gestion de la liquidité**. La majorité des parties prenantes (environ 70 %) ainsi que l'AEMF, comme elle l'a indiqué dans son avis, sont favorables à l'inclusion des **DCT** dans la chaîne de conservation. Dans leur réponse à la consultation publique, les autorités publiques des États membres dont le marché des déposataires est relativement petit ont déclaré soutenir l'option retenue consistant à donner aux autorités nationales compétentes le pouvoir d'autoriser le recours à des **services de déposataire** sur une base transfrontière. La majorité des parties prenantes préféreraient une approche progressive en ce qui concerne les modifications éventuelles des **exigences de déclaration aux autorités compétentes** qui sont applicables aux gestionnaires de FIA et aux OPCVM.

C. Incidence de l'option privilégiée

Quels sont les avantages de l'option privilégiée (ou, à défaut, des options principales)? 12 lignes maximum

La proposition vise à apporter au cadre juridique de la directive GFIA des modifications ciblées pour remédier aux problèmes mis en évidence par l'évaluation et rendre ainsi ce cadre plus efficace. L'harmonisation du cadre réglementaire régissant les gestionnaires de FIA qui gèrent des fonds octroyant des prêts permettra à ces fonds d'opérer sur de nouveaux marchés et d'augmenter leur taille, ce qui apportera à l'économie réelle une source alternative de financement. Un meilleur accès aux outils de gestion de la liquidité et la possibilité pour les autorités nationales compétentes d'activer des outils de gestion de la liquidité plus nuancés amélioreront la stabilité financière et protégeront les investisseurs. Grâce à des exigences réglementaires de déclaration de données plus complètes, il sera possible de mieux surveiller l'accumulation de risques dans le système. Les options relatives à l'accès transfrontière aux services de déposataire et à l'uniformisation des conditions de concurrence pour les fonds qui octroient des prêts (LOF) visent à accroître l'offre et la concurrence dans ce domaine et à rendre plus efficient le marché européen des FIA. Le fait de préciser encore les règles relatives à la délégation permettra de protéger les investisseurs contre une utilisation abusive de la délégation. L'inclusion des DCT dans la chaîne de conservation garantira le niveau élevé de protection des investisseurs que les déposataires sont censés assurer.

Quels sont les coûts de l'option privilégiée (ou, à défaut, des options principales)?

La proposition ne devrait pas engendrer de coûts économiques, sociaux ou environnementaux importants. Elle ne devrait pas se traduire, pour les gestionnaires de FIA, par des coûts opérationnels supplémentaires importants; certaines des mesures pourraient même conduire à une diminution des coûts sous l'effet d'une concurrence accrue et de gains d'efficacité. Les éventuels coûts supplémentaires seront compensés par les effets bénéfiques sur la protection des investisseurs et sur la stabilité financière globale.

Quelle sera l'incidence sur les entreprises, les PME et les microentreprises?

La proposition devrait profiter aux entreprises, notamment aux PME, car elle harmonisera les exigences applicables aux gestionnaires qui gèrent des FIA octroyant des prêts. Cela permettra à ces fonds d'octroyer des crédits dans l'ensemble de l'Union européenne, ce qui apportera une nouvelle source de financement bien nécessaire aux entreprises, en particulier aux PME, pour lesquelles obtenir un crédit auprès des prêteurs traditionnels peut se révéler difficile ou coûteux.

Y aura-t-il une incidence notable sur les budgets nationaux et les administrations nationales?

Aucune incidence significative sur les budgets nationaux et les administrations nationales n'est à prévoir avant la deuxième phase de la révision des exigences de déclaration aux autorités de surveillance.

Y aura-t-il d'autres incidences notables?

Cette révision n'aura aucune incidence négative sur le plan économique, environnemental ou social, ni sur les droits fondamentaux. Libérer la capacité des FIA à accorder des prêts de manière durable augmenterait les financements à la disposition de l'économie réelle et, en particulier, des PME, qui ont souvent du mal à obtenir des crédits auprès des banques. Il sera essentiel de disposer d'un marché de la dette privée dynamique, mais ordonné, pour faire avancer la transition de l'Union européenne vers un avenir plus durable.

D. Suivi

Quand la législation sera-t-elle réexaminée?

Il conviendrait de commencer à réexaminer la directive GFIA 5 ans après l'entrée en vigueur des modifications du cadre juridique. Ce réexamen devrait consister à analyser le fonctionnement du marché des fonds qui

octroient des prêts (LOF) et les risques qu'il fait courir à la stabilité financière, ainsi que le fonctionnement du marché des dépositaires, et à recenser les pratiques de délégation. Il faudrait analyser si l'adoption d'un éventail plus large d'outils de gestion de la liquidité et l'augmentation de la granularité des données ont contribué à la stabilité du système financier.